

**INFORME DE CALIFICACIÓN**

Sesión: n.º 7112025

Fecha: 23 de julio de 2025

**CALIFICACIÓN PÚBLICA**

**Informe de revisión completo**

**CALIFICACIONES ACTUALES (\*)**

Emisor	Calificación Perspectiva	
	AA.do	Estable

(\*) La nomenclatura 'do' refleja riesgos solo comparables en República Dominicana. Para mayor detalle sobre las clasificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

**CONTACTOS**

Alexander Pérez +506.4102.9400  
Associate Credit Analyst  
[alexander.perez@moodys.com](mailto:alexander.perez@moodys.com)

Marco Orantes +503.2243.7419  
Associate Director Credit Analyst  
[marco.orantes@moodys.com](mailto:marco.orantes@moodys.com)

René Medrano +503.2243.7419  
Ratings Manager  
[rene.medrano@moodys.com](mailto:rene.medrano@moodys.com)

**SERVICIO AL CLIENTE**

Costa Rica  
+506.4102.9400

El Salvador  
+503.2243.7419

# César Iglesias, S.A.

**RESUMEN**

Moody's Local República Dominicana afirma la calificación AA.do como Emisor a César Iglesias, S.A. (en adelante, la Empresa, la Compañía o César Iglesias). La perspectiva es Estable.

La calificación se fundamenta en la sólida posición competitiva de la Compañía en los mercados en los que opera, respaldada por su diversificado portafolio de productos y una robusta red de distribución. Esto ha impulsado un crecimiento sostenido de los ingresos operativos, que acompañado de un buen manejo de costos, ha permitido preservar sus márgenes operativos y las coberturas sobre sus obligaciones financieras. Asimismo, la calificación considera la exposición de la Empresa a fluctuaciones en los precios de materias primas y las variaciones en el ciclo económico que afecten los hábitos de consumo.

César Iglesias ha presentado una mejora significativa en su estructura de capital a partir del segundo semestre del 2023. En este contexto, destaca la Oferta Pública Inicial (OPI), donde se colocaron el 30% de sus acciones ordinarias en el mercado. Los fondos obtenidos permitieron el repago de deuda, lo que resultó en una contracción del apalancamiento, optimización de la estructura financiera y mejora en la liquidez.

A pesar de una reducción en la generación de EBITDA a marzo de 2025, el EBIT continuó brindando una cobertura adecuada a la carga financiera, mientras que el indicador de deuda financiera a EBITDA totalizó 3.0x. Además, el flujo de efectivo acumulado proporcionó una cobertura de 18% sobre la deuda neta. En opinión de Moody's Local República Dominicana, estos indicadores ofrecen un margen adecuado para cumplir con sus compromisos financieros.

La Empresa se encuentra implementando diversas estrategias de transformación y eficiencia, que han producido resultados tangibles como incrementos en el volumen de ventas e ingresos operativos. Además, ha reperfilado su deuda financiera trasladándola principalmente al largo plazo.

Sin perjuicio de lo indicado previamente, la exposición a la volatilidad en los precios de los *commodities* y los cambios en las tendencias del ciclo económico son un factor de riesgo en el modelo de negocios de César Iglesias. Las estrategias de adaptación, mitigación y resiliencia resultan claves para minimizar los impactos.

Asimismo, se destaca la brecha negativa entre activos y pasivos en moneda extranjera exhibida por la Compañía a marzo de 2025. Debido a la concentración de deuda en dólares, el aumento anual del tipo de cambio impulsó un incremento en los gastos financieros, al requerir más moneda local para cubrir el pago de intereses. Ante esto, la Compañía está en proceso de migrar la mayoría de sus operaciones crediticias en moneda extranjera a Pesos

Dominicanos. Además se realiza una revisión de contratos con proveedores para que la facturación se realice en moneda local.

**Fortalezas crediticias**

- Sólida generación de flujos operativos impulsada por su posicionamiento y diversificación en los distintos segmentos de negocio.
- Adecuadas coberturas sobre obligaciones financieras.
- Robusta posición patrimonial.

**Debilidades crediticias**

- Exposición a la volatilidad de los precios de los *commodities*.
- Riesgo asociado al tipo de cambio.

**Factores que pueden generar una mejora de la calificación**

- Aumento notable en la generación de flujo de caja operativo y mejora en los indicadores de cobertura.
- Incremento significativo en las coberturas sobre el servicio de la deuda de la Compañía.
- Mejora sostenida en los márgenes e indicadores de rentabilidad.

**Factores que pueden generar un deterioro de la calificación**

- Ajuste sustancial a la baja de los flujos EBITDA, que reduzcan la capacidad de cobertura sobre el servicio de deuda.
- Incremento sostenido en el nivel de apalancamiento.
- Reducción prolongada en los indicadores de cobertura y liquidez de la compañía.

**Principales aspectos crediticios****Perfil de la Empresa**

César Iglesias, S.A. es una empresa dominicana fundada en 1910, dedicada a la fabricación y comercialización de productos de consumo masivo en las áreas de limpieza, cuidado personal y alimentación. Con más de 110 años en el mercado, la compañía se ha consolidado como líder en su sector, ofreciendo productos de alta calidad. La Sociedad cuenta con más de 3,000 empleados, opera 24 plantas de producción y 6 centros de distribución. Su portafolio incluye 36 marcas propias y una red de más de 800 representantes de ventas que atienden una cartera cercana a los 51,000 clientes recurrentes.

La Empresa mantiene una sólida posición de mercado derivado del alto reconocimiento de sus marcas y una estrategia de segmentación basada en la relación precio-calidad. Esto le permite competir en diversas líneas de productos y acceder a diferentes segmentos de mercado. Entre sus alianzas estratégicas, destaca el contrato con Unilever Caribe S.A. en el 2021, que le ha permitido expandir su portafolio y acceder a mercados más amplios sin competir directamente con sus productos fabricados.

**Optimización financiera y mejora en la liquidez**

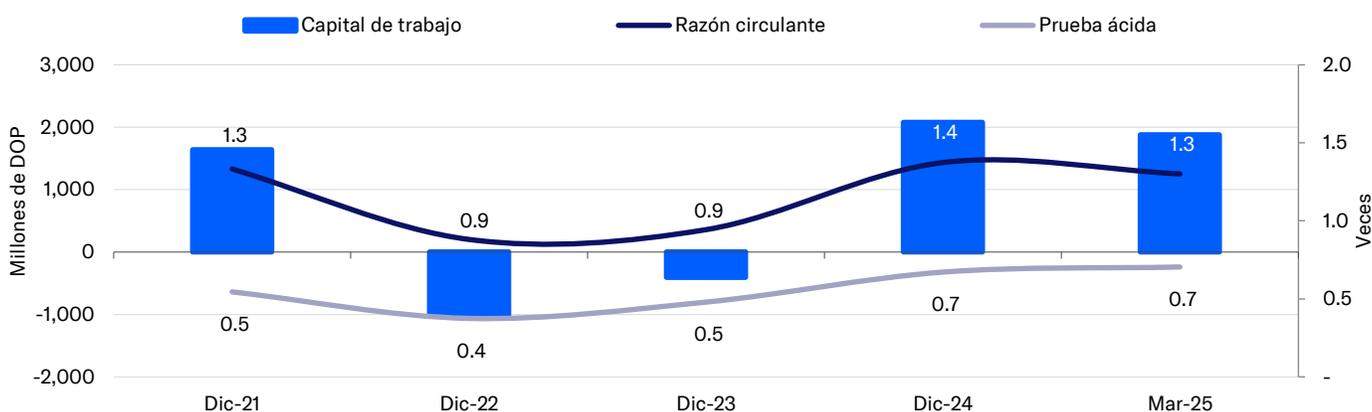
La capacidad instalada de César Iglesias le permite atender eficazmente sus diversos segmentos de negocio, reflejado en la partida de propiedad, planta y equipo que continúa como la más representativa del balance con un 36% del total, secundada por los activos intangibles con un 29%. A marzo de 2025, la disminución de los documentos por cobrar de corto plazo impulsó una contracción del 9% en los activos totales. Por su parte, los pasivos aumentaron un 6% debido al crecimiento anual de los préstamos bancarios a largo plazo, como parte de la estrategia para extender los

vencimientos de su deuda. En cuanto al patrimonio, este reflejó una contracción del 7% explicada por la reducción de los resultados acumulados.

Al primer trimestre de 2025, la deuda de corto plazo se redujo en un 7%, en línea con la reducción de préstamos de corto plazo. Lo anterior incidió positivamente en la razón de liquidez que se registró en 1.3x, reflejando una adecuada capacidad para atender sus obligaciones más próximas. Esta métrica pondera positivamente al compararse con los cierres de 2022 y 2023, cuando fue inferior a la unidad. El capital de trabajo denotó una tendencia similar, al totalizar DOP1,879 millones, lo que proporciona a la Empresa una mayor eficiencia operativa para gestionar su estructura y cubrir gastos operativos.

La consistencia en la liquidez se basa en la expectativa de estabilidad en la generación de flujo operativo, facilitando la cobertura de necesidades de capital de trabajo, inversiones y dividendos, además de menores necesidades de endeudamiento. Cabe señalar que César Iglesias mantiene acceso a líneas de crédito no comprometidas, brindando un respaldo adicional de liquidez en caso sea necesario.

**FIGURA 1** Indicadores de liquidez



Fuente: César Iglesias, S.A. / Elaboración: Moody's Local República Dominicana.

### Reducción del nivel de apalancamiento representa una fortaleza de la calificación

Para fortalecer su capacidad de tomar decisiones estratégicas de inversión y aumentar su resiliencia frente a los ciclos económicos bajos, César Iglesias continúa con su estrategia de reestructuración y reperfilamiento de la deuda financiera hacia plazos de vencimiento más largos. La Compañía ha trasladado más de DOP5,000 millones a plazos de cinco años, lo que permitió extender la maduración de su deuda. Anteriormente, cerca del 74% de la deuda financiera se concentraba en el corto plazo; a marzo de 2025 esa proporción se ha reducido al 28%.

César Iglesias mantiene *covenants* con uno de sus principales fondeadores. La Empresa debe mantener una razón de cobertura del servicio de la deuda mayor a 1.25x, un ratio de apalancamiento total menor a 1.75x y que la razón de endeudamiento no supere 3.50x. Según los cálculos proporcionados por la Empresa, estos ratios se encuentran en cumplimiento tanto en diciembre de 2024, como en marzo de 2025.

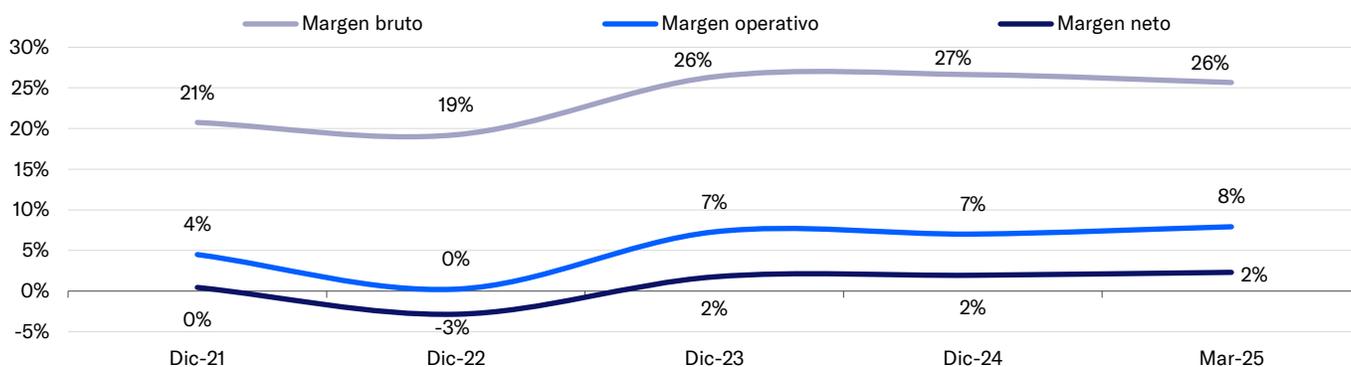
Desde el año 2023, la Empresa ha disminuido sus niveles de deuda financiera debido al repago de financiamientos. Los fondos fueron obtenidos mediante la emisión de acciones, lo cual fortaleció su perfil patrimonial y redujo el nivel de apalancamiento a 0.70x en marzo de 2025 desde 1.31x en diciembre de 2022. Consecuentemente de la modificación a su perfil de amortización a través de créditos bancarios, se genera una mejoría en sus indicadores de cobertura. Adicionalmente, la adecuada generación de EBITDA ha fortalecido las métricas de cobertura de deuda, pasando la relación deuda financiera sobre EBITDA a 3.0x en marzo de 2025 desde el 13.9x registrado al cierre de 2022.

**Aumento en volumen de ventas y eficiencia en los costos genera márgenes con tendencia creciente**

A marzo de 2025, las ventas netas crecieron interanualmente en un 4%. Este incremento respondió a mayores volúmenes de venta, impulsados por el fortalecimiento de la participación en canales clave y mercados internacionales. El alza en los volúmenes de venta contrarrestó las reducciones en el precio promedio de los productos vendidos por la Empresa, generado por un entorno de mercado competitivo. Por su parte, los gastos operativos experimentaron un aumento anual del 9%, debido a gastos no recurrentes relacionados con el proceso de transformación organizacional y la implementación de mejoras en el sistema logístico. Al período analizado, los gastos financieros aumentaron un 61% en comparación con el año anterior. Este incremento se debió a la necesidad de más recursos para cubrir el pago de intereses de préstamos, que estaban principalmente denominados en moneda extranjera, como resultado de la devaluación de la moneda local frente al dólar. Ante esta situación, la Empresa se enfoca en priorizar la migración de su deuda a moneda local para disminuir su exposición al riesgo cambiario.

César Iglesias exhibe una notable recuperación de sus márgenes operativos desde el 2023, reflejo de la estabilización de los precios de las materias primas, las medidas de ahorro en gastos y mejoras en eficiencia operativa implementadas. Al cierre de 2022, los márgenes bruto, operativo y neto se vieron afectados por los efectos económicos de la guerra entre Rusia y Ucrania, que impactaron los costos de materias primas clave como el trigo, maíz y soya, esenciales para las operaciones centrales de César Iglesias. Sin embargo, para el año 2024 y el primer trimestre de 2025 los márgenes reportaron una tendencia creciente en línea con la recuperación. La utilidad neta registró un total de DOP135 millones con un margen bruto del 26% y margen neto del 2%. Cabe señalar que la rentabilidad de Cesar Iglesias es baja la cual es intrínseca a su modelo de negocio debido a la fuerte absorción de costos de ventas y gastos operativos necesarios para su funcionamiento.

**FIGURA 2** Evolución de los márgenes



Fuente: César Iglesias, S.A. / Elaboración: Moody's Local República Dominicana.

**A pesar de la reducción del EBITDA sus coberturas son adecuadas**

La Empresa acumuló un EBITDA de DOP661 millones a marzo de 2025, el cual es 17% menor al registro del año previo. Esta reducción se originó ante mayores costos de venta y gastos operativos, que llevaron a una contracción del 27% en la utilidad de operación. No obstante, la cobertura a de EBITDA a carga financiera se ubicó en 1.9x y la representatividad de la deuda financiera respecto al EBITDA se mantuvo en 3.0x. Ambos indicadores se mantienen en escenarios de riesgo bajo-moderado y brindan un margen de maniobra a la Empresa para atender sus obligaciones financieras. El indicador de flujo de efectivo acumulado a deuda neta se ubicó en un 18% y se ha beneficiado de la postergación de pagos a sus acreedores.

## Otras Consideraciones

### Descripción del grupo económico

El 70% de las acciones de César Iglesias, S.A. son propiedad de Galiza Trading, Inc., mientras que el 30% restante pertenece a otros accionistas de los valores en circulación. La empresa no cuenta con filiales ni subsidiarias. En cuanto a la estructura accionarial de Galiza Trading, Inc., se compone por dos grupos familiares: la familia Armenteros Iglesias, con el 53% y la familia Feris Iglesias, que posee el 47%.

### Gobierno Corporativo

César Iglesias cuenta con un Consejo de Administración, su máximo órgano de administración y representación, conforme a los Estatutos Sociales y la legislación. Supervisa la Alta Gerencia y ejerce amplias facultades, respetando las competencias de las Asambleas Generales de Accionistas. El Consejo tiene entre 5 y 11 miembros, con un número impar, y no todos deben ser accionistas. Incluye consejeros Internos, Externos Patrimoniales, e Independientes, y sus miembros son elegidos por tres años, con posibilidad de reelección. Actualmente, tiene 9 miembros, de los cuales 2 son independientes.

La empresa también cuenta con 4 comités de apoyo al Consejo: Comité Ejecutivo, Comité de Riesgos, Comité de Auditoría y Cumplimiento Regulatorio, y Comité de Nombramientos y Remuneraciones.

### Principales riesgos que enfrenta la Entidad

- **Disrupciones en la cadena de suministros:** Eventos globales como conflictos geopolíticos y crisis de contenedores pueden aumentar los costos de materias primas como soya y trigo, impactando los márgenes de ganancia. La Compañía mitiga este riesgo trasladando estos aumentos de costos a los precios de venta.
- **Altos niveles de competencia:** César Iglesias opera en un entorno altamente competitivo; sin embargo, posee altas cuotas de mercado en los productos y marcas que comercializa, apoyado en las economías de escala que ha desarrollado.
- **Exposición al riesgo cambiario:** La Compañía obtiene ingresos en moneda local, pero enfrenta costos en moneda extranjera, como importaciones y servicio de deuda. La Empresa se encuentra en proceso de migrar su deuda a moneda local para reducir la exposición al tipo de cambio.
- **Condiciones macroeconómicas:** La alta inflación, el bajo crecimiento y el desempleo pueden disminuir la demanda y el volumen de ventas. César Iglesias se ha centrado en aumentar el volumen de ventas, fortaleciendo su modelo de negocios y procesos logísticos para mitigar posibles impactos.
- **Riesgo de refinanciamiento:** Ante posibles dificultades para renovar o reemplazar deuda en términos favorables, la Compañía consiguió reducir y reperfilear su deuda hacia vencimientos más largos, mejorando su perfil crediticio y su flexibilidad para realizar inversiones estratégicas.

## Anexo

**TABLA 1** Principales partidas

Millones de DOP	Mar-25	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21
Activo	26,401	25,696	25,461	25,671	23,836
Pasivo	10,913	10,332	9,271	14,576	12,038
Patrimonio	15,488	15,364	16,190	11,096	11,798
Ingresos	5,848	22,489	20,957	20,209	15,955
EBITDA	661	2,268	2,229	778	1,359
Utilidad neta	135	438	368	-575	72

Fuente: César Iglesias, S.A. / Elaboración: Moody's Local República Dominicana.

**TABLA 2** Indicadores financieros

	LTM Mar-25	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21
Razón circulante	1.3x	1.4x	0.9x	0.9x	1.3x
Endeudamiento	0.7x	0.7x	0.6x	1.3x	1.0x
Deuda financiera /EBITDA	3.0x	2.9x	3.1x	13.9x	6.6x
EBIT / Gasto Financiero	1.2x	1.6x	1.4x	0.1x	1.6x
Flujo de efectivo acumulado / Deuda neta	17.8%	7.9%	23.4%	4.8%	9.5%
Margen bruto	25.7%	26.6%	26.4%	19.2%	20.7%
Margen operativo	7.9%	7.0%	7.3%	0.2%	4.5%
Margen neto	2.3%	1.9%	1.8%	-2.8%	0.5%
Margen EBITDA	11.3%	10.1%	10.6%	3.9%	8.5%
ROA	0.4%	1.7%	1.4%	-2.3%	0.4%
ROE	0.7%	2.8%	2.7%	-5.0%	0.8%

Fuente: César Iglesias S.A. / Elaboración: Moody's Local República Dominicana.

### Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
César Iglesias, S.A.				
Emisor	AA.do	Estable	AA.do	Estable

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. Moody's Local República Dominicana da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en 2024.

### Información considerada para la calificación.

La información utilizada en este informe comprende los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2021, 2022, 2023 y 2024 así como no auditados a marzo de 2025 de César Iglesias, S.A. Moody's Local República Dominicana comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local República Dominicana no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Moody's Local República Dominicana considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

### Definición de las clasificaciones asignadas

- **AA.do:** Emisores o emisiones calificados en **AA.do** con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otras entidades y transacciones locales.
- **Perspectiva estable:** indica una baja probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo.

*Moody's Local República Dominicana agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC, El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica*

La opinión de las Sociedades Calificadoras de Riesgo no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública disponible y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la Sociedad Calificadora de Riesgo la verificación de la autenticidad de la misma.

**Metodología Utilizada.**

- La Metodología de calificación de empresas no financieras - (23/Sep/2024) utilizada por Moody's Local República Dominicana fue actualizada ante el regulador en la fecha menciona anteriormente, disponible en <https://moodylocal.com.do/>.

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de calificación.

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

**LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS AFILIADAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S, INCLUYENDO LAS DE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA S.A., SCRIESGO S.A., SCRIESGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIESGO, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. (CONJUNTAMENTE "SCR"), CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE SCR PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE SCR NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. SCR EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.**

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE SCR AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUcida, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE SCR NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por SCR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. SCR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que SCR considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, SCR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por SCR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

SCR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings"), también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [ir.moody.com](http://ir.moody.com), bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents - Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa - Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte y las evaluaciones de cero emisiones netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.